

货币环境将渐归中性

中国当前货币环境的核心问题,不在于数量宽松,而在于价格过贵,即中小企业融资利率偏高。

胡月晓

2020年上半年,受疫情影响,中国货币政策实践经历“中性”-“偏松”-“平稳”的变化。随着疫情得到有效控制和经济复苏进程稳步发展,中国货币政策实践或将再度回归“中性稳健”,成全球主要经济体中少数货币政策正常化的国家之一,彰显了中国经济在全球经济波动格局中的突出稳定性。

政策定调“救助” 货币环境将复归中性

中国货币政策在经历了疫情期间的边际放松后,很快转向平稳,央行及

时向市场传达了这一政策倾向,使市场形成了和政策意图较为一致的预期,表明货币当局引导市场预期、管理市场预期能力有较大提高。2020年6月份,中国信贷和货币的实际增长符合市场的平稳预期,表明海外疫情在冲击下各主要央行的竞争性“放水”态势,对国内的货币环境造成的影响较为有限;货币当局虽然不再坚持维持中性政策基调,但政策重心仍立足结构性调整需求,以定向投放为主,在量上也仅是有限放松。

从货币当局对政策的表述看,应对疫情货币政策虽然有所放松,但政策重心在于“救助”——受疫情影响的

企业将定向得到信贷支持。正是对受标体系、发挥财税政策调节作用、依法整治市场乱象、住房保障等,房地产长效管理调控机制内容渐次清晰。

值得注意的是,参加此次会议的除了10个热点城市市政府外,还有住建部、央行、自然资源部,这几个都是长效机制制定实施的主要部门。尽管财税政策主管部门没有参会,但是会议将“发挥财税政策作用,有效调节住房需求”列为下一阶段重点工作之一。在近期深圳出台的史上最严调控政策中,就使用了税收手段,提出将增值税免征年限由2年延长至5年。而作为调控成效明显的长沙,去年在全市范围内停止执行家庭第二套房改善性住房的契税优惠政策,将统一按4%税率征收。预计接下来类似的财税政策还将在多地“一城一策”调控政策中出现。

今年以来,尽管受疫情冲击,经济下行压力加大,但是中央始终没有放松房地产调控,仍坚持“不将房地产作为短期刺激经济的手段”,个别地方刺激需求的政策也被叫停,显示了中央稳定房地产的决心和定力。

当前,部分城市出现房价过热、违规资金流入楼市的新情况,不利于“稳地价、稳房价、稳预期”调控目标的实现,此时更不能放松调控。这也是此次会议首次强调要“时刻绷紧房地产调控这根弦”的原因。这也意味着接下来房地产调控或作为房地产长效机制的内容之一实现常态化,各地要长期坚持“房住不炒”定位,落实好因城施策、“一城一策”、城市政府主体责任的房地产长效机制,这样才能从根本上实现房地产市场的长期平稳健康发展。

房地产新政与经济“内循环”

付建利

最近一段时间,深圳、东莞等地接连出台了史无前例的房地产限购限贷措施,给火爆上涨的房地产市场浇了一场降温的及时雨,与此同时,高层提出了经济“内循环”的新概念,两者看似没有多少关系,实则关系紧密,没有房地产新政,经济内循环就很难成功;而经济内循环的成功,又会使中国经济顺利摆脱房地产依赖症,避免被房地产绑架。

房地产行业在中国已经狂飙了一二十年,它在提升经济发展速度、加强基础设施建设、促进就业、改善民生等诸多方面确实发挥了重要作用,但毋庸讳言,随着国际国内越来越多的投资和投机资金进入房地产市场,甚至包括消费贷等各种银行信贷资金也违规进入房地产市场,让大量资金没法进入实体经济,严重拖累实体经济发展,降低了社会资源配置效率,而不断高涨的房价,也让居民无法放心消费,甚至也没有能力把储蓄投入消费,高收入群体消费升级

的同时,中低收入阶层的消费实际上是降维的,拼多多迅速下沉到三四线城市就是明证。

在中美关系摩擦不断的国际形势下,中国经济的外贸急剧下滑,而要抵御复杂的国际形势和全球经济下滑的趋势,中国经济亟待加强“内功”,尽快实现产业结构升级,尤其是防止房地产市场积累的泡沫进一步膨胀,深圳等高价城市出台空前严厉的新政,可谓适时之举,中国经济再也经不起房价只涨不跌这一神话的折腾,所以,遏制房地产市场的泡沫继续吹大,让社会资金和居民储备进入消费市场,和实体经济才有可能,可以说,房地产新政是实现经济“内循环”的先决条件。否则,老百姓没有消费意愿和消费能力,中国经济被房地产绑架,经济内循环就没法运转起来。

所谓经济内循环,简单地说,就是国内的供给和需求形成良性循环,举例来说,你以前会去国外买东西,或者即便在国内买东西,但国内的企业也

疫情影响企业的精准、定向支持,带来了货币增长和信贷增长的提高,但政策本意不在于放松,而在于“直达实体”的消除疫情冲击影响和对企业临时性困难的救助。货币当局在7月初召开的“金融支持稳企业保就业工作座谈会”上表示,为疫情防控和经济社会发展提供支持,金融系统采取多项政策措施,加大了总量货币信贷支持,优化信贷投向结构,重点增加了普惠金融投放,而普惠金融领域中的中小微企业,正是受疫情冲击最为严重的领域;会议还要求,今后要把抓好信贷投放节奏,与市场主体实际需求保持一致,确保信贷资金平稳投向实体经济。可见,应对疫情的金融放松,带有显著的“救助”特征,它强调直达实体,这点与强调总量宽松的反周期货币政策放松,有着显著差异!

信贷期限均等化 彰显经济活力提高

2020年的信贷增长的一个显著变化是,增速上脱离了2019年下半年的“下台阶”运行局面,重新上移到13.0的上方运行。另一显著的变化是,信贷期限均等化。2019年信贷长期化较为明显,尤其是企业短期贷款增长较弱,表明经济当期活力较弱;2020年后,短期信贷增长有显著提升,说明当期经济活力增强。

2020年1-6月,新增信贷中短期贷款及票据融资规模为45449亿元,去年同期为36500亿元,增长8949亿元,同比增长24.52%;中长期贷款增长规模为76600亿元,去年同期为62300亿元,增长14300亿元,同比增长22.95%。无论是企业部门,还是居民部门,2020年各期限信贷增长都比较均衡,尤其是企业部门的短期信贷增长提高更为明显,接近翻倍,达到了91.84%,增速超过中长期信贷增速39.66%较为显著。一般来说,企业部门的短期贷款需求反映了当期经济运行的活跃程度,当期经济活力疲弱则短期需求下降。企业部门的长期贷款主要体现的是投资需求,体现的是企业部门对未来增长的预期;但由于中国基础设施建设对信贷的需求较为旺盛,因此企业部门的长期信贷基本上体现的是基建投资的增长,是政府推动基础设施建设的结果,因而不太能反映制造类企业的经济前景信心。从企业部门信贷新增的期限结构看,短期信贷增长的快速反弹,表明经济当期运行活力在快速复苏。

从居民部门当月新增信贷的期限分布上看,更多信贷增长都流向了房地产领域。从房地产供需两方面的信贷增长情况看,开发贷款和按揭贷款的同比增长都处于相对高位。这说明,楼市泡沫对金融的“向心”吸引力仍相当强大。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至ppl18@126.com。

许会去国外买上游的原材料,但现在你就直接在国内买东西了,工厂也直接到国内的上游企业购买原材料,上游企业拿到钱后,就给员工发工资,员工又去消费,这就是经济内循环。但经济内循环绝不意味着闭关锁国、自我隔绝,而是以国内大循环为主体,充分发挥14亿人口的内需潜力,更好地联通国内市场与国际市场,更好地利用国内和国际两种资源,实现经济高质量发展。

那么,经济内循环主要是哪些方面的内循环呢?首先当然是消费的内循环,比如以前高净值人群去国外大量购买奢侈品,以后就在国内买了,这就带动了国内相关产业链的发展,倒逼产业链相关企业不断增强核心技术和竞争力。如果捂住了房价疯狂上涨的势头,老百姓就会有更多的钱用来消费,从而刺激更多的消费细分行业发展起来。

其次,中国的科技也要实现“内循环”,以往我们很多技术都掌握在别人手里,比如芯片,美国等发达国家卡我们的“脖子”,不让美国企业采购华为的设备,

楼市泡沫使得房地产融资得以有旺盛的融资需求,并一直以比其它行业高的利率对外筹集资金;正是楼市泡沫造就了房地产强大和近乎无穷尽的高息“吸水”能力,使得其它领域,尤其是中小企业等普惠金融领域的资金利率一直难以有效下降!在经济运行压力较大的情况下,货币放松有可能引致资产泡沫的反弹,进一步加大经济转型难度,为经济的可持续增长增加更大压力。

货币环境将回归中性

随着经济进入后疫情时代,中国货币环境将重新回归中性。当前偏于宽松的流动性环境,主要为了防止疫情对经济的影响。但在复工、复产有序推进,防控取得胜利的情况下,货币临时性宽松的境况将改变,当前偏高的广义货币增速难以持续。首先,中国货币环境“存量过多”的格局并没有改变,大量存量流动性积存在房地产、股市等身份商品市场,金融“脱实向虚”的改善空间仍然较大;其次,提高货币政策的有效性,需要发挥货币、信贷对真实投资增长等经济运行的支持和激励作用,当前就是要发挥资本市场功能,在新增货币和信贷的投放中注重结构性调整。即要通过发挥资本市场功能,提高货币积极性;通过新增流动性的定向投放,达到流动性存量的结构调整。这意味着,未来货币积极性提高,有赖于货币中性下“宽信用”的发展!

随着经济进入后疫情时代,宽松货币政策的负效应将逐渐显现。中国房地产领域的资产泡沫一直未能有效缓解,并已对经济内生增长构成了实质伤害,未来货币偏松局面如不能及时调整,经济转型和升级的发展目标将得到根本性伤害。当前巨额累计债务已高度偏离实体经济。过去的债务增长,很多不是基于真实的实体投资增长需要,而是用于资产购买,即身份商品。为防范过于宽松流动性环境在疫情过去后的负效应,货币当局未来或将及时修正,信贷、货币高增长的状态或不能持续。不过,即使信贷和社会融资规模高速增长态势不能持续,资金空转现象继续减少和流向实体经济资金增多,也将带来货币效应更加迅速转向积极。从近期经济表现看,经济反弹或超出预期;在宽松的流动性格局下,资本市场也逐渐呈现了见底走稳缓慢回升的态势。

货币政策效应转向积极,也意味着后续货币增长适度回落,也不会对经济运行造成压力;同时物价低迷和资产泡沫持续的局面表明,货币过于宽松会使经济运行的困难态势加剧,增加经济转型的难度。实际上,中国当前货币环境的核心问题,不在于数量宽松,而在于价格过贵,即中小企业融资利率偏高。因此,未来仍需要通过各种降息手段,以达到降低融资利率的目的。

管理要为市场顺利运转 提供优质服务

木木

先有市场,后有市场的管理。本质上说,管理依托市场而存在,其存在的基础性意义,是从根本上保障市场的顺利运作。

站在这个角度看,管理就是一种服务。服务好,市场运转就顺畅,运转成本低,市场作用也能充分发挥出来,市场就有竞争力,市场参与各方就能有所收益;服务得不好,市场就不健康,可持续性发展根本谈不上,市场中人就会有损失。道理虽如此,但在现实中,囿于多种因素掣肘,管理为市场服务的意愿和能力,还存在很大的提升空间。

据媒体报道,今年6月10日,安谋中国(Arm中国)董事会宣布罢免董事长兼CEO吴雄昂,随之,罢免者(股东)与被罢免者(公司管理层)展开夺权大战,纷争迁延至今,双方仍处僵持状态。据说,罢免的依据,是股东收到了举报和投诉,认为吴雄昂的行为,已经危害了公司发展和股东利益;而吴雄昂对此否认,认为罢免非法,并拒绝交出公司印章和营业执照。

双方纷争的源起、细节,乃至孰对孰错的判断,在此姑且不论(一时半会儿也很难论得清),单就整件事的程序而言,按说事情不应闹到这种地步。大股东控制董事会,董事会任免董事长,是股份公司存在、运作的基础;只要大股东(或多数股东)认为有必要,按照程序罢免董事长,简直再自然不过。被罢免者即使有千般委屈、万般不忿,也只能拍屁股走人。至于这个罢免决定是否正确,是另外一回事,只能由公司随后的发展来检验。

既然市场的规矩就是这么定的,各方认真遵守、一致维护,就是最有效率的选择;除非先改规

矩,否则,任何一方对规矩的逾越、甚至破坏,都应被制止。就此而言,吴雄昂持续至今的所谓抗争,实在有点儿无厘头;尤其是利用现有公司管理制度的漏洞,拒绝交出公司印章和营业执照,狙击大股东罢免决定的行为,就实在有点儿大“那个”。

不过,就实操而言,吴雄昂的抗争路径选择,倒实在很有效,安谋中国(Arm中国)大股东至今难以取得对公司的控制权,而且,最让人挠心挠肺的是,何时能取得控制权,好像还未知。其实,这种选择的有效性,已经被现实反复论证过了,估计吴雄昂也是现学现卖。稍早些且更有轰动性的例子是,当当网的联合创始人李国庆,为了实现对公司的反控制,就率人跑到当当网,一举抢了公司的印章和营业执照,随之“昭告”天下——我又回来啦!

这些当然都是名人名事,能闹得天下轰动,悄悄进行中的、类似的控制与反控制,现实中估计也不少。既然能成为人尽皆知的经验,而且实际操作起来,似乎也总是很有效,能立竿见影地取得攻防战的主动权,就能说明一些问题。毋庸讳言,就很有必要,不但危害涉事公司的发展,甚至严重到伤筋动骨、危及性命,对整个市场、对公司所处的行业,也会造成很大的伤害。无数事例,已经对此反复证明。

既然是有百害而无一利的事,市场管理者就需要在制度上有所改进、有所防范,毕竟,大量的资源、大量的能量被无谓地浪费在这种纷争里,而且每每搞成一地鸡毛的状态,市场健康、可持续发展,肯定会大受影响。这显然也有违市场管理的初心。已经到了有所改变的时候。消弭这种纷争,于市场管理者而言,原本也算不得什么天大的难事,只要牢记来处和去向,就能坚守职责,提供更有针对性、更及时的优质服务,市场运作必定会更顺畅、更有效率。

深圳楼市买家:个体不确定 中的群体确定性

余胜良

深圳房价如此之高,为什么还有这么多人争先恐后买房?为什么持有房产收益如此之高,还没有停歇的迹象?关于深圳楼市,可以追问十万个为什么。

现在深圳关内好一点的楼盘动辄每平米10万了。前海一些区域房价在短短几个月内涨了60%。市场上短租每个月上万元的房价,在福田、南山和宝安的部分区域,想找600万元以内的三房已是困难事儿。

购房者都会评估自己的购房能力,首付交完之后,是否能完成月供,600万元总价的房屋,如果买新房,首付要180万元,买二手房税费中介费算下来估计要200万以上,月供要2万元以上。这只是深圳关内房价的一个及格线。就是能付得起月供,也会担心失业,就是能付得起首付,也会担心生意会有变故,有谁能保证长久顺利的生意?就如同现在这样,不断有失业裁员的传闻,不断有工厂倒闭的传闻,不断有外贸不景气的新闻。这些新闻其实从去年下半年就开始了。

这就是个人承受力的不确定性。的确有很多意外情况会发生。在高收入者眼中比较容易的事情,到了月薪2万左右的人群,已是困难模式,到了更低收入的人群眼中,已是求生模式。

但是那些勉强凑得起首付,东拼西凑的购房者,跌跌撞撞地走过了几年后,成了赢家。深圳楼市似乎一直鼓励胆大者,鼓励舍得用杠杆者。这是因为购房者太多,竞争太过激烈,如果不是踮起脚尖,如果不是东拼西凑,不是敢于用杠杆,就无法在这个群体中脱颖而出。

在拥有2200万常住人口的深圳,每年只有3万套新房供应,大概8万套房左右二手房交易,房市只需要筛选出收入前20%的那个群体,那就有400万人口,100多万个家庭。

最有意思的部分在这里,就是收入20%的群体可能还会有变化,有些人已有房丧失买房资格,有些人失业,有些人生意不好,但是后来者会补上,这个群体不会缩小,只是在变换,而且这个群体的购买力会越来越强,他们获取财富掌控资源的能力会越来越强。

有些人还很年轻就成为幸运者。2017年我的一个年轻邻居刚买了房,价格达到600多万元,他们夫妻都在招商银行上班,声称压力并不大,这是工作单位比较好的工薪阶层,这个阶层在深圳并不小。年轻人结婚生育,很快就要考虑买房,总有一部分能力和运气都好的人跑出来,他们有更高的承受力,有更激进的冒险精神。他们愿意从别人手上高价接手。

深圳房价令人迷幻,任何时候买房的都觉得太贵,有一些群体机缘巧合买了房,也会感叹现在房价太高,按现在的收入根本买不起。

因为资源稀缺,有买房能力者占比不高,但总数不菲,只要供给量没有爆炸性增长,他们创造的财富,就会源源不断的投给现有房屋,那些收入不佳者、破产者很容易可以抛售所持房产,沉舟侧畔,更有能力的帆船轻快驶来。

那些早期冒险者会在深圳楼市上赚到钱,他们可能自身赚钱能力不足,但是他们截获了一个机会,提前预支了后来者购房的机会,也是深圳房价如此坚挺的奥秘,单个群体的不确定性,给大家带来惶恐,但是中高收入阶层的快速稳定性增长,为房价提供了确定性支撑。